

Excelでできる株券オプション分析

—— 一、株券オプション取引の概要 ——

原 田 喜美枝

目 次

- 一 はじめに
- 二 導入後の取引状況
 - (1) 売買代金、取引高、建玉残高の状況
 - (2) 投資主体別売買代金構成比
 - (3) 現物市場との関係
- 三 取引の仕組み
 - (1) 取引対象
 - (2) 立会方法と立会時間
 - (3) 取引単位とプレミアム
 - (4) 委託証拠金
 - (5) 取引の決済方法
 - (6) 取引コスト
- 四 ブラックショールズ・モデル
 - (1) モデルの基本形
 - (2) モデルの仮定
 - (3) ブラックショールズモデルの利用の仕方
 - (4) 二つのボラティリティ
- 五 株券オプションの分析
 - (1) Excelシートの説明
 - (2) モデルから理論プレミアムを導く
 - (3) 実際のプレミアムとの比較

△以上本号▽

一、はじめに

わが国では、先物やオプションというと、なぜか(あるいは、当たり前?)イメージが良くない。例えば、「二人のノーベル経済学賞受賞を経営陣におく米ヘッジファンド、ロングターム・キャピタル・マネジメント(LTCM)ですらデリバティブ商品(金融派生商品)で損失を出している、素人が手を出せるものではない。」といった考えや、「銀行預金のような元本保証金融商品以外は、宝くじや競馬と同じでばくちだ。」といった考えの人は決して少なくないだろう。

一般に、デリバティブ商品の取引は投機的側面が強調され過ぎて、危険なものという認識を持っている人が多い。後でみるように、株券オプション市場の市場参加者にも個人投資家は少ない。

「デリバティブ危険」というイメージが先行しているようだが、このシリーズでは株券オプションを例にとり、デリバティブの投機的側面よりもリスク回避的側面を強調することと、パソコンで数式ソフト(例えばExcel)を使う人向けに株券オプションのリスク分析の方法を解説し、「オプションの価格が割高か割安か」を自分で判断できるようにするなど、株券オプション取引を有効に利用するガイドとなることを目的にすめる。

個々の株式を対象にするオプション取引は、一九七三年四月に米国のシカゴオプション取引所(CBOE)が設立され取引所取引が開始されたことに始まり、二五年もの歴史がある。その後米国で急速に拡大し、現在では世界各国で取引が行われている。わが国では、株式市場活性化の一環として、一九九七年七月に株券オプション取引が上場された。まだ上場されて一年半ということも

あり、株券オプションの特色や仕組みが一般の投資家にも理解されていないことや、株式市場の低迷などの影響も受けて株券オプション市場は本来の目的「株式市場の活性化」に貢献しているとは言えない状況が続いている。

二、導入後の取引状況

日本経済新聞一九九八年二月一〇日

(金融欄)

「株式市場で個別株オプション取引が低迷している。十一月の売買代金は東京証券取引所(三十銘柄)が二億五千万円、大阪証券取引所(五十九銘柄)が九億五千万円でそれぞれピーク時の二四%、三四%の水準に落ち込んでいる。現物株市場の株価や売買高の低迷で個人投資家の動きが鈍いうえ、

流動性が乏しいことなどから機関投資家の利用も限定されている。」

個別株オプションという名称は、規則的には、株券そのものに対するオプション取引であることから、個別株オプション取引と呼ばれることもある(正式名称は株券オプション、以降では株券オプションで統一)。

株券オプション取引制度導入後の状況を幾つかの角度から眺めてみる。

(1) 売買代金、取引高、建玉残高の状況

表1、表2、表3は、それぞれ東京証券取引所に上場されている株券オプション取引における売買代金、取引高、建玉残高の状況を示している。

表1を図にしたのが図1である。

売買代金ベースで見ると、一九九七年七月に九億円台、同八月に一〇億円台をつけた後は縮小傾

表2 株券オプション取引における取引高の状況

(単位:枚数)

期 間	プット	コール	合 計
1997/7/18 - 1997/7/31	4,567	17,656	22,223
1997/8/1 - 1997/8/29	6,852	12,434	19,286
1997/9/1 - 1997/9/30	6,104	8,529	14,633
1997/10/1 - 1997/10/31	4,456	2,387	6,843
1997/11/4 - 1997/11/28	1,738	2,000	3,738
1997/12/1 - 1997/12/30	1,532	2,641	4,173
1998/1/5 - 1998/1/30	334	1,961	2,295
1998/2/2 - 1998/2/27	327	1,566	1,893
1998/3/2 - 1998/3/31	393	322	715
1998/4/1 - 1998/4/30	1,542	9,524	11,066
1998/5/1 - 1998/5/29	1,877	4,612	6,489
1998/6/1 - 1998/6/30	2,017	5,755	7,772
1998/7/1 - 1998/7/31	3,862	4,822	8,684
1998/8/3 - 1998/8/31	1,788	5,022	6,810
1998/9/1 - 1998/9/30	2,519	2,097	4,616
1998/10/1 - 1998/10/30	6,099	10,354	16,453
1998/11/2 - 1998/11/30	6,539	3,754	10,293

(出所) 東京証券取引所

表3 株券オプション取引における建玉残高の状況

(単位:枚数)

期 間	プット	コール	合 計
1997/7/18 - 1997/7/31	3,428	8,244	11,672
1997/8/1 - 1997/8/29	5,656	11,639	17,295
1997/9/1 - 1997/9/30	535	4,146	4,681
1997/10/1 - 1997/10/31	3,579	4,118	7,697
1997/11/4 - 1997/11/28	4,328	4,243	8,571
1997/12/1 - 1997/12/30	3,800	1,610	5,410
1998/1/5 - 1998/1/30	3,796	954	4,750
1998/2/2 - 1998/2/27	3,894	921	4,815
1998/3/2 - 1998/3/31	3,558	191	3,749
1998/4/1 - 1998/4/30	4,909	9,177	14,086
1998/5/1 - 1998/5/29	5,484	11,283	16,767
1998/6/1 - 1998/6/30	2,302	5,105	7,407
1998/7/1 - 1998/7/31	4,001	6,003	10,004
1998/8/3 - 1998/8/31	2,504	5,184	7,688
1998/9/1 - 1998/9/30	2,512	2,452	4,964
1998/10/1 - 1998/10/30	4,289	7,275	11,564
1998/11/2 - 1998/11/30	4,848	8,560	13,408

(注1) 建玉残高は期間最終日の数値。

(出所) 東京証券取引所

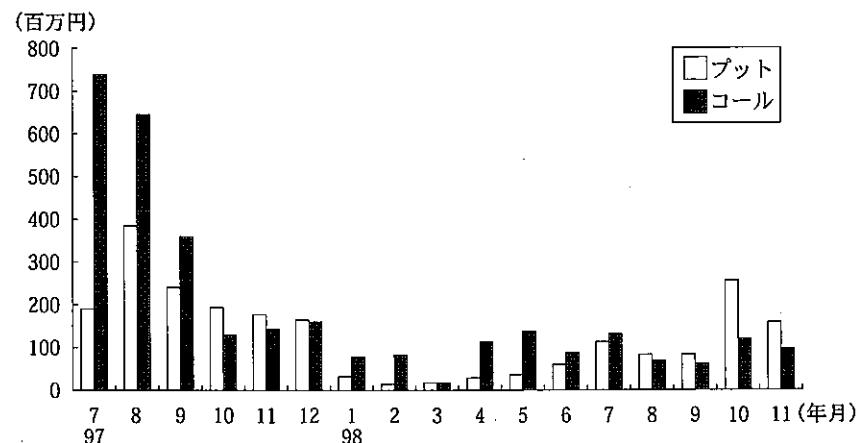
表1 株券オプション取引における売買代金の状況

(単位:百万円)

期 間	プット	コール	合 計
1997/7/18 - 1997/7/31	190	739	929
1997/8/1 - 1997/8/29	384	644	1,028
1997/9/1 - 1997/9/30	238	359	598
1997/10/1 - 1997/10/31	193	129	323
1997/11/4 - 1997/11/28	177	143	321
1997/12/1 - 1997/12/30	162	159	322
1998/1/5 - 1998/1/30	30	76	107
1998/2/2 - 1998/2/27	15	80	95
1998/3/2 - 1998/3/31	18	17	36
1998/4/1 - 1998/4/30	28	112	140
1998/5/1 - 1998/5/29	33	135	169
1998/6/1 - 1998/6/30	56	84	140
1998/7/1 - 1998/7/31	113	133	246
1998/8/3 - 1998/8/31	81	69	150
1998/9/1 - 1998/9/30	81	60	141
1998/10/1 - 1998/10/30	254	117	372
1998/11/2 - 1998/11/30	156	95	251

(出所) 東京証券取引所

図1 売買代金の状況



向にあり、一九九八年三月には三六〇〇万円にまで売買高は減少している。取引高でみた場合は、一九九七年七月に二万枚を突破した後は多くても一万枚台後半、少ないときは一、〇〇〇枚に満たない月もあったことがわかる。

プット・コール間の市場規模を表1の売買高状況と比較すると、コール（買う権利）のほうが活発に取引されていたと明らかにわかるのは、市場が開設された一九九七年七、八、九月であった。十月以降は逆転してプット（売る権利）の売買が多少伸びたが、これは一九九七年十一月におこった金融パニックによって、株価の下落を予見したプットの売買であった可能性もある。現物株式市場との関連は後で詳しくみることにする。

(2) 投資主体別売買代金構成比

次に、表4（プットの構成比）、表5（コール

の構成比）にどのような投資家が株券オプション市場の市場参加者だったかを明らかにした。表4を図で表したのが図2である。

幾つかの特徴が観察されるが、まず第一に市場開設後しばらくの間は証券会社による自己売買取引の比率が非常に高かったことがわかる。これは株券オプション取引に限ったことではなく、一般に見受けられる事実であり、株券オプション市場特有の問題というわけではない。次に、個人投資家と海外投資家の動きにも特徴がある。個人投資家の取引代金は、コール・プットともに一五%を超える比率でスタートしたにも関わらず、その後急減している。反対に、海外投資家は一九九八年に入ってから積極的に市場に参加し、シェアを伸ばしている。

それぞれの投資主体により、株券オプションを利用した投資戦略が異なることから、表4、表5

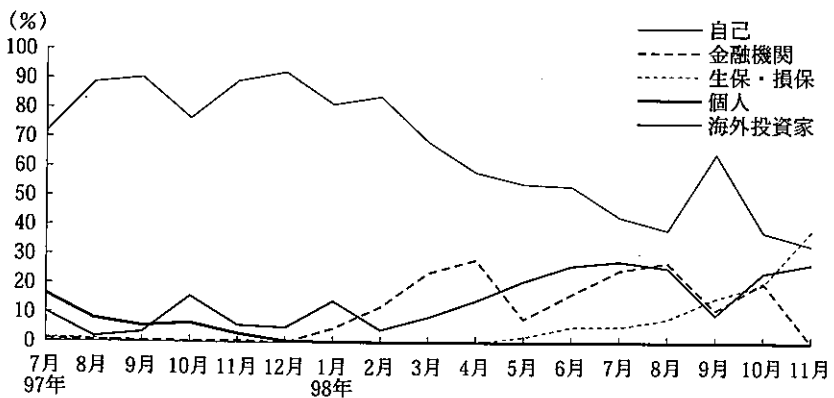
表4 株券オプション取引における投資主体別取引代金構成比（プット）

(単位: %)

年	月	金融機関	生保・損保	その他金融機関	投資信託	その他国内法人	個人	海外投資家
1997年	7月	71.68	1.04	0.00	0.00	1.18	15.88	10.21
1997年	8月	88.60	0.27	0.00	0.39	0.90	8.10	1.76
1997年	9月	90.32	0.61	0.00	0.05	0.33	5.32	3.37
1997年	10月	76.55	0.58	0.00	0.00	0.00	6.44	15.53
1997年	11月	89.66	0.73	0.00	0.00	0.35	3.16	5.30
1997年	12月	92.42	0.14	0.00	0.00	1.73	0.49	5.22
1998年	1月	81.45	4.50	0.00	0.00	0.00	0.00	14.05
1998年	2月	83.82	11.87	0.00	0.00	0.00	0.00	4.31
1998年	3月	68.58	23.19	0.00	0.00	0.00	0.00	8.23
1998年	4月	58.06	27.88	0.00	0.00	0.00	0.09	13.97
1998年	5月	54.18	8.01	1.75	0.00	14.06	0.18	20.85
1998年	6月	53.11	15.86	5.10	0.00	0.96	0.10	25.83
1998年	7月	42.75	24.46	4.91	0.00	0.35	0.00	27.53
1998年	8月	38.12	27.21	7.68	0.00	0.00	0.00	25.12
1998年	9月	64.73	10.90	14.77	0.00	0.00	0.09	9.25
1998年	10月	37.14	19.90	19.26	0.20	0.00	0.00	23.49
1998年	11月	32.56	0.00	37.74	0.00	0.58	0.00	26.71

(注1) 東京証券取引所のデータに基づき作成。
 (注2) 「自己」は証券会社の自己売買部門、「金融機関」は長銀・都銀・地銀・信託銀行、「その他国内法人」は事業法人その他をさす。

図2 投資主体別取引代金構成比（ブット）



に現われるシェアの変化は様々な要因、個々の投資主体の資産状況等に影響を受けていることが考えられるが、株券オプションを利用したヘッジ戦略との関係でみる構成比の推移は別の機会に解明を試みることにする。次の(3)では株券オプションの原資産である現物株式市場との関係に焦点をあててみる。

(3) 現物市場との関係

株券オプション市場での取引銘柄は次の三、で詳しくみるように、現在は三〇銘柄（オプション取引対象株式数、東京証券取引所上場のみ）である。これら三〇銘柄すべての取引相場表は東京証券取引所ホームページ (<http://www.tse.or.jp/>) で見る事ができる^(注)。もちろん、三〇銘柄すべてに約定があるわけではなく、約定のあった銘柄のみの配信になっている。日経金融新聞には

表5 株券オプション取引における投資主体別取引代金構成比（コール）

年月	自己	金融機関	生保・損保	その他金融機関	投資信託	その他国内法人	個人	海外投資家
1997年7月	65.03	0.51	0.00	0.11	0.00	6.10	17.62	10.62
1997年8月	78.30	0.23	0.00	0.00	0.00	4.23	12.78	4.46
1997年9月	81.94	2.29	5.82	0.01	0.00	0.37	1.52	8.07
1997年10月	69.37	13.79	0.00	0.00	0.00	1.67	0.77	14.39
1997年11月	85.07	5.43	0.00	0.00	0.00	0.10	7.20	2.09
1997年12月	81.23	9.40	0.00	0.00	0.00	0.00	1.85	7.52
1998年1月	74.68	22.78	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.54
1998年2月	90.50	4.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.70
1998年3月	65.79	18.64	0.00	0.00	0.00	0.00	0.30	15.28
1998年4月	42.59	8.59	23.50	0.00	0.00	0.00	0.08	25.59
1998年5月	53.33	4.37	22.42	0.00	0.00	0.28	0.26	19.35
1998年6月	52.70	5.19	23.00	0.00	0.00	1.50	0.12	17.48
1998年7月	65.17	4.00	18.06	0.71	0.00	0.88	0.18	11.00
1998年8月	43.94	6.59	23.05	0.00	0.00	0.91	0.13	25.38
1998年9月	60.40	3.82	0.00	0.00	0.00	2.70	0.10	32.99
1998年10月	44.47	8.32	4.97	11.22	0.00	0.09	0.34	30.60
1998年11月	52.47	17.84	4.13	0.10	0.00	0.61	0.74	24.11

(単位：%)

(注1) 東京証券取引所のデータに基づき作成。
 (注2) 「自己」は証券会社の自己売買部門、「金融機関」は長銀・都銀・地銀・信託銀行、「その他国内法人」は事業法人その他をさす。

前日の取引結果の一部(一〇銘柄、二限月、コール・プットともに三権利行使価格のみ)が掲載されている。

株券オプション市場の取引の具体的な説明に入る前に、原資産である現物株式市場との関係を見たのが表6である。表6では株券オプションと現物株式の相関係数を計算している。相関係数とは二つの変数間の直線的な関係を明らかにする統計量である⁽⁴⁾。

表6の売買代金との関係をみると、株券オプションの売買代金(コール・合計)とTOPIXの相関が高く、それぞれ〇・八一、〇・七三であった。また「TOPIXcore30との相関も〇・五〇以上と高い(それぞれ〇・六二、〇・五三)ことがわかる。株券オプションの取引銘柄が第一部上場の中から株主数等の一定の条件を満たした大型の株式であり、TOPIX、TOPIXcore30(時価総額と流動性

の高い株式銘柄で構成される株式)にオプションの現物株式が含まれることと関係していると考えられる。以上から、株券オプション売買高と現物株式売買高の相関がかなり高いことがわかった。次に表6の下半分で、株券オプションの取引量と株価指数の関係をみた。株券オプション取引量(プット・コール・合計)は日経平均株価とも「TOPIXとも相関が高いことがわかった。

以上のことから、昨年十二月一日の日経記事にあるように「現物株市場の株価や売買高の低迷で個人投資家の動きが鈍いうえ、流動性が乏しいことなどから機関投資家の利用も限定されている。」ことが数字の上からも明らかになった。このことは表7で個人投資家の行動と日経平均株価やTOPIXの変化率が大きく関係していることからわかる。ただ、海外投資家は株価変化率等にはほとんど影響を受けていないこともはっきりした。

表6 株券オプション市場と現物株式市場との相関係数

売買代金との関係			
	第一部売買代金合計	TOPIX	TOPIXcore30
プット	0.34	0.40	0.22
コール	0.34	0.81	0.62
合計(プット・コール)	0.37	0.73	0.53
第一部売買代金合計		0.41	0.21
TOPIX			0.87
取引量との関係			
	日経平均株価	TOPIX	
プット	0.66	0.70	
コール	0.71	0.73	
合計(プット・コール)	0.75	0.78	

(注1) データは『東京証券取引所 TOPIX ニュー・インデックス・シリーズ Vol.3CD-ROM』、『証券業報1998』各号より取得。

(注2) TOPIXcore30等6種類の株価指数は1998年4月より公表されている。詳しくは東証ホームページ(<http://www.tse.or.jp>)を参照。

(注3) 売買代金との関係でみた第一部売買代金合計、TOPIX合計、TOPIXcore30合計はすべて百万円単位。取引量との関係でみた日経平均株価、東証株価指数(TOPIX)は各月の平均値をとった。データの都合上、取引量との関係では1998年9月末までの値で計算した。

三、取引の仕組み

では実際の株券オプションの仕組みについて整理する前にオプションの基本的な性質からまとめる。株券オプションとは、一定の期日あるいは期間内にあらかじめ定められた取引価格で個別の株券を買ったり売ったりする権利をあらわす。買付けるほうの権利をコールオプション、売り付けるほうの権利をプットオプション(あるいは単にコール、プットとも呼ぶ)と言う。

表8に示されているように、複数の限月取引に複数の権利行使価格で個別の銘柄の株券オプションを買う権利のコールと売る権利のプットがそれぞれ別のオプションとして取引されているのがある。例えば、「ソニーの株券を平成九年九月〇日に一一、〇〇〇円で買い付ける権利」の平成九

表7 主な投資主体の日経平均株価とTOPIXとの相関係数

	自己	金融機関	個人	海外投資家
日経平均株価変化率	0.16854	-0.14537	-0.35959	0.048415
TOPIX 変化率	0.15634	-0.029600	-0.37690	-0.011771

(注) 表4の各投資主体構成比と単位を揃えるため、表6で用いた日経平均株価とTOPIXのそれぞれ変化率をとり、相関を調べた。

表8 株券オプション取引の相場表の一部

(1997年7月31日(木)の取引データ)

	9月限月取引				12月限月取引				
	権利行使価格	終値	前日比	売買高	建玉	終値	前日比	売買高	建玉
〈ソニー6758〉									
コ ー ル	11000	920	+170	26		-	-	-	-
	12000	400	+105	633	129	-	-	-	-
	13000	120	0	20	14	-	-	-	-
プ ッ ト	11000	220	-40	409	1010	-	-	-	-
	12000	-	-	-	20	-	-	-	-
	13000	-	-	-	-	-	-	-	-
〈NTT9432〉									
コ ー ル	1100000	-	-	-	3	-	-	-	-
	1200000	55000	+5000	276	990	-	-	-	-
	1300000	23500	+500	254	485	-	-	-	-
プ ッ ト	1100000	16000	-1000	19	269	-	-	-	-
	1200000	57000	-	1	83	-	-	-	-
	1300000	-	-	-	-	-	-	-	-

(注1) 1997年8月1日(金)の日経金融新聞より一部を取り出した。

(注2) 権利行使価格と終値、前日比の単位は円。売買高と建玉の単位は枚数。オプション1単位は各対象株券の最低売買単位に相当する。

(注1) 社名の後の数字はコード名。ソニーは東京証券取引所、NTTは大阪証券取引所の銘柄。

Excelでできる株券オプション分析

年七月三十一日時店の価格は表の一番左上にあるように九二〇円で取引されたことになる。

表8は日経金融新聞の株券オプション(紙面では個別株オプションになっている)の一部を取り出したものであるが、株券オプションの各銘柄を各々の権利行使価格のすべての限月であらわすと、すべての可能性は二、〇〇〇通りほどになることから、新聞紙面ではすべての情報が提供されているわけではない。

以下では、実際の取引に必要な事柄を中心に簡単にまとめる。

(1) 取引の対象と設定

対象銘柄は、大成建設(株)、麒麟麦酒(株)、東レ(株)、花王(株)、富士写真フイルム(株)、三井(株)、新日本製鐵(株)、小松製作所(株)、リコー(株)、日立製作所、ソニー(株)、アドバンテスト、キヤノン(株)、

(株)デンソー、日産自動車(株)、(株)ニコン、大日本印刷(株)、(株)セガ・エンタープライゼス、東京電力(株)、第二電電(株)、三井物産(株)、東京エレクトロン(株)、(株)セブーン・イレブン・ジャパン、(株)イトーヨーカ堂、(株)日本興業銀行、(株)東京三菱銀行、(株)オリエンタルランド、(株)フジテレビジョン、エヌ・ティ・ティ・データ通信(株)、(株)CSK、以上三〇銘柄である。これら対象株券は、市場第一一部の株券で、売買高、上場株式数、株主数において一定の水準を満たしたものである。この中から東京証券取引所が選定したものである。

オプション取引の満期が到来する月のことを限月と言うが、株券オプション取引では、直近二ヶ月とそれ以外の三月、六月、九月、一二月のうち直近二ヶ月の四限月取引制をとっている。

各限月における取引最終日の設定方法は、第二金曜日の前日が取引最終日とされていて、権利行

使日は取引最終日のみとなっている。オプションの買手は権利行使日に権利行使をしてオプションの売手と権利行使価格で対象になっている株券を売買することになる。株券オプション取引は差金決済(例、日本円短期金利先物オプション取引等で用いられる方法)ではないため、自動権利行使されることはない。例えば、買手は権利行使日に権利行使を行わなければそのままオプションは期限切れとなり、権利がなくなる。この場合は新たに金銭等の授受が行われないから、さしずめ宝くじにはずれたときと同じ結果、投資額が紙切れになる^①をもちたらずといえる。

権利行使価格の刻み幅は、株価水準によって異なり、例えばソニーの一九九七年七月三十一日の株価水準は一一、八〇〇円であり、株価水準が一万円以上五万円未満の場合の刻み幅一、〇〇〇円が適用されている(注表1参照)。

この場合、ある取引のコール・プレミアムが九〇〇円だとすると、このコールプレミアム一位の取引では九〇万円(九〇〇円の一、〇〇〇倍)の支払いになる。一方株券オプションの場合、表8を例にとり、ソニーの九月限権利行使価格一一、〇〇〇円のコールオプション一単位の取引では、九二、〇〇〇円(920円×100)の支払いになる(ただし、手数料等のコストを考慮していない)。

(4) 委託証拠金と委託手数料

オプション取引の売手は、株価が自分に不利な方向へ変動した場合に損失を被る可能性がある。このため、オプション取引の売手には証拠金を証券会社に差し入れることが義務づけられている。これを委託証拠金^②という。買手にはこの義務は発

(2) 立会方法と立会時間等

午前九時から十一時、午後十二時三〇分から三時一〇分までが立会時間であり、立会方法はシステム取引による。取引所と会員証券会社等の間で取引端末を介して注文等が自動的に行われる。オプションを購入しようと思えば、証券会社へ行き、銘柄の指定、プット・コールの別、限月、権利行使価格、売り・買いの別、数量等を指定し、注文発注すればよい。

(3) 取引単位とプレミアム

取引単位は一単位から設定できる。つまり小額単位でオプション取引ができるところに株券オプション取引のメリットがある。

例えば、日経平均株価オプション取引では取引単位は原資産である日経平均株価の一、〇〇〇倍であり、大口の投資家が想定されていると思われる

生しない。なぜなら、買手の損失は最大でも支払ったオプション料に限定されるからである。

新規の売付け、買付け、転売、買戻しを行うときは、取引代金を基準とした委託手数料を支払わなければならない(注表2参照)。例えば、上述のソニーの九月限権利行使価格一一、〇〇〇円のコールオプション一単位の取引を委託手数料を入れて考えると、95,680円(92,000円+(92,000×0.04)=95,680円)の支払いになる。

(5) 取引の決済方法

株券オプションの権利義務関係を解消したい場合には、買手であれば、転売、権利行使、権利放棄の三通りの方法がある。転売とは自分が買ったオプションをオプション市場で売却することである。権利行使を行った場合には更に株式の売買取引の委託手数料が徴収されることになる点に注意

が必要である。

一方、売手であれば、買戻し、義務履行、義務消滅の三通りがある。買戻しとは自分が売却したオプションをオプション市場で買戻すことである。買手が権利放棄した場合には売手は義務消滅になる。

(注)

- (1) 株券オプション取引に関するデータは、東京証券取引所株式先物・オプション部の関沢雅士氏、恩田雅紀氏にお世話になった。
- (2) 俊野雅司・大村敬一『ゼミナールオプション仕組みと実際』、p139、東洋経済、一九九三年。
- (3) ただしヒストリカルデータとしては配信されていない。例えば、一九九八年二月二十八日の午後四時に見ると、二月二十八日の取引相場表をみることもできる。
- (4) 相関係数とは、二つの変数の共分散をそれぞれの変数の標準偏差で割ったものである。相関係数の利点は二つの変数の単位の取り方に無関係なことである。
- (5) より詳しくは『株券オプション取引制度について』東京証券取引所株式先物・オプション部、平成一〇年四月を参照。
- (6) 売買高は直近一年間の月間平均が三〇〇万株以上、上場株式数は直近決算期末で一億三、〇〇〇万株以上、株主数

は直近決算期末で五、〇〇〇人以上。これら基準に適合するものの中から選ばれている。

- (7) オプション取引で「買う権利」もしくは「売る権利」が売買される価格のことをオプションプレミアム(単にプレミアム)と言う。表8にある終値九二〇円、四〇〇円等は各権利行使価格のコールプレミアムと呼ばれる。
- (8) 委託証拠金の計算方法は以下の通り。

(当該オプションの理論価格+取引日の対象株券の終値×14%)×オプション1単位の対象株券の数量×(売建玉+買建玉)

注表1 権利行使価格の刻み幅

株価水準	刻み幅	
500円未満	25円	
500円以上	1,000円未満	50円
1,000円以上	2,000円未満	100円
2,000円以上	5,000円未満	200円
5,000円以上	10,000円未満	500円
10,000円以上	50,000円未満	1,000円
50,000円以上	100,000円未満	2,500円

注表2 委託手数料率

取引代金区分	料率
10万円以下につき	4.0%
10万円超30万円以下につき	3.0%
30万円超50万円以下につき	2.0%
50万円超100万円以下につき	1.5%
100万円超300万円以下につき	1.2%
300万円超500万円以下につき	0.9%
500万円超につき	0.6%

(はらだ きみえ・当研究所研究員)